
Investissements d'accord, mais financement d'abord

Investments Agreed, but Financing First

Felix Zogning Nguimeya



Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/5881>

ISSN : 1710-7377

Éditeur

Association d'Économie Politique



Les contenus de la revue *Interventions économiques* sont mis à disposition selon les termes de la
Licence Creative Commons Attribution 4.0 International.



Investissements d'accord, mais financement d'abord

Felix Zogning Nguimeya

Professeur,
Université du Québec en Outaouais

Les banques en Afrique subsaharienne ne possèdent toujours pas de système d'informations leur permettant d'accéder au dossier de crédit des opérateurs économiques qui sollicitent un financement.

Si les experts, observateurs et investisseurs s'accordent sur le fait que l'heure est résolument à l'Afrique, que son immense potentiel augure des investissements prometteurs, il reste que le continent n'a toujours pas trouvé le véhicule de financement idéal pour soutenir, voire accélérer sa croissance fulgurante vantée jusqu'ici.

Entre les banques commerciales qui demeurent frileuses, les banques de développement quasi-inopérantes, et les établissements de microfinance qui pratiquent des taux d'intérêts prohibitifs, les marchés financiers ont semblé détenir une partie de la solution à cette sempiternelle question du financement de l'économie. L'Afrique comptait 12 bourses de valeurs mobilières en 1990. Un quart de siècle plus tard, ce chiffre a doublé, mais la question de l'accès au financement et du coût du financement reste la principale préoccupation des capitaines d'industrie et des investisseurs nationaux. Institutions, marchés, politiques, acteurs : quelle finance au cœur des traditions africaines ?

Un financement bancaire fortement rationné

Difficile de parler du financement des économies africaines sans au préalable souligner que ces économies sont essentiellement constituées de petites et moyennes entreprises. Et pour l'écrasante majorité de ces pays, les grandes entreprises présentes sont en général des filiales de multinationales occidentales. À titre d'exemple, les PME contribuent à la croissance économique du Sénégal à travers 90 % des entreprises, avec environ 30 % des emplois et 25 % du chiffre d'affaires (Sene et Sipoaka, 2015). Au Maroc, ces PME représentent 95 % du tissu industriel, 50 % des salariés, 40 % de la production et 50 % des investissements. Pourtant, elles ne participent à la création de valeur ajoutée qu'à hauteur de 20 % (Hamimida, 2015).

Figurent au premier plan des facteurs qui expliquent cette faible contribution au PIB, les difficultés d'accès au financement. Le problème est triple : obtenir un financement suffisant, pour une échéance raisonnable, à un coût soutenable.

Malgré la surliquidité dont elles sont qualifiées, les banques, qui restent la première source de financement traditionnel au sein des économies africaines, procèdent pourtant à un rationnement du crédit, et notamment en direction des PME. Ce qui contraste clairement avec leur rôle présumé dans la croissance économique. Les raisons de ce rationnement sont multiples, certaines étant endogènes aux entreprises, et d'autres leur étant exogènes.

Les normes prudentielles des banques centrales et autorités de régulation

La fin des années 80 a vu la chute d'importantes banques en Afrique centrale et en Afrique occidentale, fragilisées par les difficultés de recouvrement de fonds prêtés sans rigueur à des agents économiques dont les projets n'étaient pas forcément bancables. Suite à cette banqueroute, les règles ont été plus que resserrées pour encadrer les pratiques de crédit des banques commerciales. Désormais en Afrique centrale par exemple, une banque ne peut prêter plus de l'octuple de ses fonds propres, peu importe le niveau des dépôts de fonds qu'elle reçoit. Dans la même veine, elle peut prêter tout plus l'équivalent de 15 % de la valeur de ses fonds propres à une même entreprise ou à un ensemble d'entreprises appartenant à un même groupe. Si ces dispositions limitent le risque de choix imprudents chez les banquiers, elles restreignent de fait l'offre de financement aux entreprises.

Une asymétrie d'information dans le secteur bancaire

Les banques en Afrique subsaharienne ne possèdent toujours pas un dispositif ou un système d'informations leur permettant d'accéder au dossier de crédit des opérateurs économiques qui sollicitent un financement. Il existe peu ou pas de sources d'informations alternatives pour corroborer les informations fournies par les entreprises candidates au crédit. Cette carence d'information est encore plus accrue s'il s'agit d'une PME. Par ailleurs, la qualité de l'information financière est continuellement remise en cause. Les banques doutent de la sincérité et de la conformité des chiffres comptables avancés par les entreprises pour soutenir leur dossier de financement. En Afrique centrale, dans plus de 93 % des cas, les banquiers se fondent sur ces chiffres comptables pour une décision de prêt lorsqu'il s'agit d'une grande entreprise. En revanche, lorsqu'il s'agit d'une PME, ces banquiers, dans plus de 87 % des cas, ne prennent pas en considération les chiffres comptables fournis (Djongoué, 2014). Des garanties sont alors exigées à ces entreprises déjà sous capitalisées. Dans un tel contexte, l'accès au financement relève d'une prestigieuse réalisation.

Les défis de gouvernance et le risque politique

Les entreprises africaines, notamment les PME, sont façonnées à l'image de leur promoteur ou du principal dirigeant. Ces derniers ne sont pas toujours outillés pour le pilotage d'une entreprise, et surtout, leurs pouvoirs sont peu encadrés en raison de dispositifs de gouvernance interne quasi-inexistants. Malgré la qualité des ressources humaines dont elles peuvent disposer, l'orientation stratégique de l'entité dépend souvent d'un individu ou d'une famille. Une configuration qui n'est pas forcément rassurante pour des prêteurs institutionnels, et particulièrement si ces dirigeants ne semblent pas posséder les arcanes d'une saine gestion.

En outre, l'instabilité politique qui caractérise certains pays rend presque impossible toute projection ou planification à long terme. Ce qui explique la frilosité des banques à prêter sur le long terme. Les entreprises se retrouvent alors à se financer par des emprunts à court terme, des projets dont la rentabilité et parfois la solvabilité n'interviennent qu'à long terme, contrariant ainsi toute forme d'orthodoxie financière.

La microfinance à la rescousse de l'économie

L'inclusion financière reste un enjeu majeur en Afrique subsaharienne, et vise à permettre à tous de bénéficier de la croissance économique, en créant un environnement dans lequel tous les utilisateurs potentiels peuvent accéder aux services financiers. Ceci dans le dessein de permettre aux personnes non bancarisées d'accéder aux services de crédit, d'épargne ou de transfert d'argent, en plus de donner l'opportunité à ceux qui étaient déjà bancarisés d'obtenir plus facilement du financement (Inoue et Hamori, 2016).

Le microcrédit s'est rapidement illustré comme un véhicule de cette inclusion financière, comme une solution au rationnement du crédit bancaire. Mieux encore, il a été érigé en levier de lutte contre la pauvreté. Et de ce fait, l'accès aux services financiers a considérablement augmenté en Afrique, avec la multiplication des établissements de microfinance, lesquels côtoient désormais les tontines déjà existantes dans les pratiques africaines. Les conditions plus souples de ces établissements envoient, certes, un signal positif aux emprunteurs, mais le modèle présente rapidement des limites.

Les risques associés aux entreprises qui sollicitent du crédit sont réels. Ceci étant, si les conditions de financement sont assouplies, le coût du financement monte en flèche, avec des taux d'intérêt usuraires, qui atteignent facilement 25 %. Non seulement la faiblesse des sommes prêtées ne permet pas d'anticiper des investissements considérables, mais les emprunteurs se retrouvent vite dans une spirale d'endettement. La perception négative à l'égard de la microfinance a également été renforcée par les faillites successives de plusieurs établissements ne disposant d'aucun cadre interne de gouvernance, et dont certains ont déménagé sans laisser d'adresse.

Il s'est par ailleurs avéré difficile de mesurer l'impact réel de la microfinance sur la pauvreté, après plus de trente ans de présence sur le continent. Ses partisans s'appuient davantage sur des études de cas et des anecdotes. La critique la plus fondamentale soutient que canaliser les ressources rares vers des microentreprises improductives tapies dans le secteur informel, peut en fait être préjudiciable au développement durable et à l'industrialisation. Et c'est pourquoi ces petites entreprises sous financées contribuent peu à la construction des capacités productives d'une économie, ou à sa transformation structurelle (Hamam & Schwank, 2011).

Les marchés financiers comme solution?

Les marchés financiers sont relativement récents en Afrique, et leur nombre a pratiquement doublé depuis les années 90, de par l'encouragement des institutions de Brettons Wood. Ces dernières les ont érigés en canal de financement et outil supplémentaire pour aider les entreprises et les États à lever des capitaux, ainsi que les épargnants à placer leurs fonds. Les bourses de valeurs mobilières en Afrique ont majoritairement été instituées par des politiques de mobilisation des ressources nationales, en particulier dans le cadre des programmes de privatisation des entreprises publiques et du financement des investissements publics.

Face aux difficultés des banques à financer efficacement les projets des entreprises et à l'ampleur du coût de la dette auprès des établissements de microfinance, la création d'un marché financier est apparue comme une solution viable pour doter les entreprises des moyens de financement à long terme, leur permettant ainsi de réaliser leurs projets les plus productifs et d'accroître leurs performances. Une autre ambition associée aux marchés financiers sur le continent était d'attirer des capitaux étrangers dans les régions concernées.

En optant pour la finance directe, celle qui met les offreurs de capitaux en lien avec les demandeurs de capitaux à travers la plateforme boursière, ce modèle présentait l'avantage de supprimer les coûts d'intermédiation associé à la finance indirecte, celle où la banque reçoit l'épargne du public et la met à disposition des prêteurs, non sans indexer sa marge. Un autre point positif à mettre au compte du marché financier était sa propension à mutualiser, et donc à réduire les risques, compte tenu du nombre élevés d'offeurs de capitaux. Ceci en plus de sa capacité à offrir du financement à long terme, chose rarissime auprès des banques. Et pour profiter pleinement de ce levier de financement, les huit pays de l'UEMOA (Union Économique et Monétaire Ouest Africaine) ont fait le choix de créer un marché commun. La bourse des valeurs d'Abidjan, créée dans les années 70, est ainsi devenue en septembre 1998 la Bourse régionale des Valeurs Mobilières (BRVM).

Après deux décennies de floraison de marchés financiers sur le continent, leur bilan reste mitigé. Si les bourses du continent présentent la croissance de la capitalisation boursière la plus fulgurante et que les performances opérationnelles des entreprises cotées continuent de s'améliorer, force est de constater qu'à l'exception de l'Afrique du Sud, du Nigéria ou du Maroc, l'essentiel des entreprises qui lèvent des fonds sur ces marchés financiers sont des filiales des multinationales occidentales. Dans le cas de la BRVM, le nombre d'entreprises cotées

plafonne à une quarantaine depuis plusieurs années, avec plus de 80% d'entre elles qui sont basées en Côte d'Ivoire, pays phare de l'union. En Afrique centrale, le tableau est encore moins reluisant. Avec deux fois moins d'habitants et un à deux points de croissance en moins par rapport à l'UEMOA, la zone CEMAC (Commission Économique et Monétaire d'Afrique Centrale) possède deux marchés financiers aux effectifs anémiques. Malgré toute la volonté politique, les deux places boursières peinent à décoller.

Les emprunts obligataires émis par les États connaissent plutôt de bons succès, alors que les entreprises ne se bousculent pas pour s'inscrire à la cote. Celles qui vont en bourse le font davantage à des fins de publicité et de prestige qu'à des fins de financement, tant elles possèdent normalement les fonds dont elles ont besoin. Celles qui ont par contre besoin de financement peuvent difficilement se qualifier pour une introduction en bourse. Le constat est simple : la culture boursière n'est pas encore suffisamment ancrée, et les acteurs individuels, institutionnels et corporatifs ne sont toujours pas correctement outillés pour développer un marché financier.

Conclusion

Les marchés financiers africains ont sans doute le potentiel d'accroître l'efficacité des investissements, de créer de la richesse et du capital à long terme nécessaire pour le développement des pays concernés. Mais il est formel que le niveau d'intégration actuel de la plupart de ces marchés dans leurs économies est encore faible. Car le seul fait d'instituer un marché financier ne peut suffire pour induire une croissance économique. Les politiques d'organisation du marché financier doivent donc être renforcées par une éducation boursière et une promotion de la mobilisation des capitaux à travers les marchés boursiers. Une plus grande diversification des instruments financiers proposés sur ces places financières est également de mise, afin de répondre efficacement à tous les secteurs d'activité de l'économie et d'accroître la concurrence. Ce qui réhaussera la propension à l'innovation et induira donc une certaine efficacité. C'est l'effet conjoint d'un marché bien organisé, d'une augmentation des investissements publics et des dépenses publiques, qui va garantir le développement de ces marchés financiers et leur permettre de stimuler la croissance économique. Les politiques de développement devraient donc être globales et intégrées (Zogning et Diop, 2015).

Références bibliographiques

Djongoué, G. (2014). Qualité perçue de l'information comptable en matière de prise de décision de prêts bancaires dans le contexte camerounais, *Investissement, financement et normalisation comptable dans l'espace OHADA : Quelles leçons pour la gouvernance économique et financière ?* Parmitech, Ottawa.

Hamam, D. M., & Schwank, O. (2011). Microfinance: What role in Africa's development? *Africa Renewal*, 25 (2), 22-23.

Hamimida, M. (2015). Problématique de financement des PME au Maroc, *Le financement des PME et la performance du secteur public : Une perspective internationale*, Parmitech, Ottawa.

Inoue, T., & Hamori, S. (2016). Financial access and economic growth: evidence from sub-saharan Africa. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52 (3), 743-753.

Sene, B., & Sipoaka, L. (2015). Solvabilité des États, arriérés de paiement et cycles d'affaires des PME sénégalaises, *Le financement des PME et la performance du secteur public : Une perspective internationale*, Parmitech, Ottawa (2015)

Zogning, F., & Diop, I. T. (2015). Croissance économique et développement des marchés financiers dans le contexte africain. *Revue CAMES des Sciences économiques et de gestion*, 1(1).